

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff capital management AG

Liebe Leserin,
Lieber Leser,

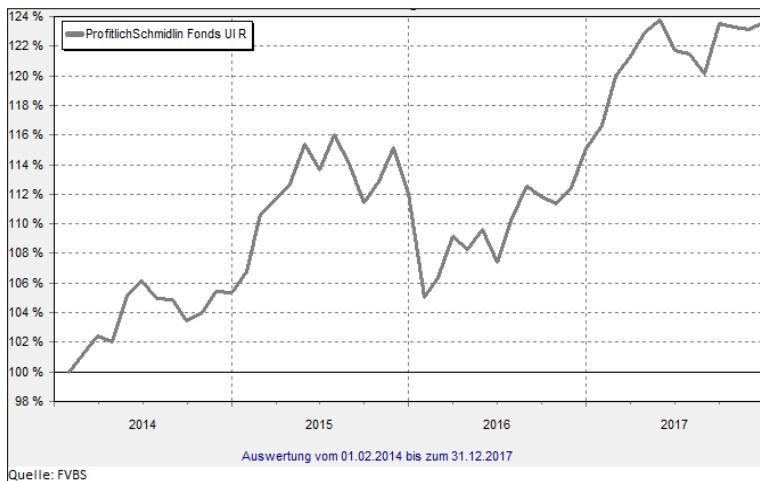
Nr. 2 vom 15. Januar 2018
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
18. Jahrgang / Seite 1

Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Neues Jahr – neues Glück oder der Anfang vom Ende der Aktienhaube? Eine berechtigte Frage, denn im Jahr 2017 waren die makroökonomischen Daten für nahezu alle Marktsegmente positiv zu werten, sodass die Märkte in der ganzen Breite zulegen konnten. Wie sind die Aussichten für 2018? Wir sind positiv gestimmt, wohlwissend, dass wir damit nicht alleine sind und sich die optimistische Haltung der Marktteilnehmer in reifen Bewertungen widerspiegelt. Warum: Die weltweite Konjunktur scheint gefestigt und zeigt die beste Ausgangsbasis seit vielen Jahren. Mit einem weltweiten Wirtschaftswachstum von 3-4 % für 2018 kann man das Jahr sehr gut angehen. Die Inflationsraten steigen zwar an, bleiben jedoch niedrig, Deflation scheint kein Thema zu sein, und die Zentralbanken sind bemüht, keine großen Spielverderber darzustellen. Der Aktienmarktanstieg der letzten Jahre ist zwar lang andauernd, hat aber in einigen Bereichen noch Luft nach oben, da die Rahmendaten wie Produktivität, Gewinnwachstum, Einkaufsmanagerindizes sehr positiv sind. Die vorhandenen möglichen Störfeuer sind wie immer zahlreich und doch schwer zu timen, sodass man weiterhin spannende Märkte und Marktsegmente findet, die für Investitionen im Jahr 2018 interessant sein könnten.

Lassen Sie uns einen Blick auf die einzelnen Märkte werfen! Aktien: Hier sehen wir wenig Übertreibungen! Das Gewinnwachstum ist intakt, lediglich in den USA scheint dies schon voll eingepreist zu sein, während wir in Europa und vor allem in Japan Aufholpotenzial vermuten. Hier lässt sich darüber diskutieren, ob das zu erwartende Gewinnwachstum schon vollständig eingepreist ist. Wahrscheinlich aus dem Grund, dass in Europa die Störfeuer (Wahl in Europa, Regierungsbildung in Deutschland, Brexit) stärker berücksichtigt und eingepreist werden, während Japan, warum auch immer, irgendwie generell vom Radar der Investoren verschwunden ist. In Zahlen: USA KGV 20, Dividendenrendite 2%; Japan KGV 15 Dividendenrendite 1,6 %; Europa KGV 15 Dividendenrendite 2,8 %; Hang Seng KGV 13% Dividendenrendite 3,5%. Überraschungspotenziale sind zweifelsohne vorhanden, negativer Natur wohl am ehesten in den USA, während Europa und insbesondere Japan positiv überraschen könnten. Stilseitig könnte „Value“ den nächsten Schub bekommen und relativ zu „Growth“ Boden gut machen. Zusammenfassend: Für Aktien spricht ein stabiles Konjunkturmilieu, die normale Zinsstruktur und viele Einkaufsmanagerindizes sind positiv. Kontra Aktien: anstehende Zinserhöhungen der Zentralbanken, Bewertungen insbesondere in den USA und steigende Inflationsraten. **Euro:** Rein fundamental betrachtet ist der USD immer noch überbewertet, sodass wir von einem Euro/USD Kurs im Bereich 1,20 -1,30 ausgehen, also einen weiterhin ansteigenden Euro. **Gold:** Ohne Krise(n) wird es mit stärker steigenden Goldkursen wohl nichts werden, aufgrund des schwächer einzuschätzenden USD könnte der Goldpreis sich trotzdem in einem Korridor zwischen 1300-1400 USD bewegen (Durchbrechen des Korridors in beide Richtungen jederzeit denkbar!). **Kryptowährungen:** derzeit wohl weniger eine Anlageklasse, sondern eher eine Spekulationsklasse, da de facto der innere Wert und somit die Substanz fehlt. Wer hier aktiv wird, sollte das wirklich nur aus spekulativen Gründen tun. **Anleihen:** Hier gehen wir weiterhin davon aus, dass diese in vielen Segmenten zu realen Wertverlusten führen. Die Zentralbanken gehen sehr behutsam vor und kündigen Zinsänderungen vorzeitig an, sodass es kaum zu einem Schock kommen wird. Dennoch sehen wir aktuell bei Staatsanleihen keine Wertsteigerungen, insbesondere real nicht! Chancen sehen wir wenn überhaupt nur bei Unternehmens- und Emerging Markets-Anleihen. Allerdings weniger auf der Indexseite, aktives Management ist hier das Gebot der Stunde.

Eine vernünftige Multi-Asset-Anlagestrategie für 2018 kann daher wie folgt aussehen! Eine markante Aktienposition mit Übergewichtungen in Europa, Japan und Emerging Markets. Konservative Bonds als Puffer für Stressphasen würden wir zurückhaltend allokalieren mit Ausnahme von aktiv gemanagten Rentenfonds im Bereich Unternehmensanleihen, Emerging Markets-Anleihen dienen hierbei als Beimischung. Interessant und als Renten-Surrogat immer wichtiger bleibt das Segment der Absolute-Return-Strategien. Ob aktien- oder anleihenbasiert lassen wir offen, entscheidend ist die Fähigkeit und Flexibilität des Managers. Zu hohes Risiko wird genauso wenig zielführend sein wie zu wenig. Wir wünschen viel Erfolg bei Ihren Anlageentscheidungen und hoffen, dass wir Sie mit interessanten Lösungen und Konzepten aus dem Fondsbereich unterstützen können!



„Schwach in das vergangene Börsenjahr gestartet und am Ende doch noch ein versöhnlicher Jahresabschluss“, so lautete der erste Satz des letzten Updates zum PROFITLICHSCHMIDLIN FONDS UI (WKN A1W 9A2) vor fast genau einem Jahr in der Ausgabe 2/ 2017! Am Ende des

Beitrags vermuteten wir, dass die beiden verantwortlichen Herren Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin mit ihrem Spürsinn für verborgene Schätze das Börsenjahr 2017 positiv abschließen werden, und so kam es dann auch. Bevor wir auf die Werttreiber 2017 eingehen, ein kurzer Schwenk zur Fondsstrategie: Das Ziel des Fonds lautet, mit einem Mix aus Aktien, Anleihen und Cash eine hohe absolute Rendite zu erzielen, wobei fundamen-

mentale Risiken eingegrenzt werden sollen. Der Fokus liegt in Europa. Die Auswahl innerhalb der Assetklassen ist dabei sehr stark bewertungsgetrieben: Auf der Aktienseite wird ein langfristiger Ansatz verfolgt und nur dann investiert, wenn die Aktie an der Börse als fundamental unterbewertet („Sicherheitsmarge“) notiert. Bei den Zielinvestments handelt es sich um eher weniger zyklische, old economy-Unternehmen. Damit sich diese vorhandene Unterbewertung auflöst, muss ein entsprechender Werttreiber vorhanden sein, der wiederum aus verschiedenen Richtungen kommen kann: Änderung der Ausschüttungspolitik, fundamentale oder technische Faktoren etc. Bei den Anleihen ist die umfassende Prospektanalyse der Schlüssel zum Erfolg. So erfolgt eine aufwendige Bottom-up-Prospektanalyse, um beispielsweise Gläubigerschutzklauseln oder Besicherungen und Garantien sowie Kündigungsanreize für den Emittenten aufzuspüren. Dazu werden Hunderte Seiten der jeweiligen Prospekte gewälzt mit dem vorrangigen Ziel, auf prospektrechtliche Sondersituationen zu stoßen, die dann einen aktiven Beitrag zur Fondsperformance leisten sollen. Diese Sondersituationen werden in drei Bereichen gesucht: Staats- und staatsgarantierte Anleihen (z.B. Opportunitäten in Europa durch Eurokrise oder Südamerika durch Umstrukturierungen), Anleihen von Finanzinstituten (Basel III und Solvency II als Werttreiber) oder Sondersituationen im Bereich der Unternehmensanleihen. Derivate können zur Absicherung von Einzelpositionen eingesetzt werden und die Kasse dient als strategisches Vehikel.

Mit einem Jahresplus von 7,9% verabschiedete sich der Fonds aus dem Jahr 2017! Zwei der größten Gewinner im Fonds und damit mitverantwortlich für den „Höhenflug“ des Fonds waren sinnbildlich zwei Unternehmen aus der Luftfahrtbranche: Die MTU Aero Engines trug 1,35% zur Fondsperformance bei und Rolls Royce lieferte ebenfalls einen überzeugenden Beitrag in Höhe von 1,2%! Hervorzuheben sind außerdem Bolloré (+1,2%), Sunrise Communications (+1,13%), Stada Arzneimittel (+0,86%) oder auch Burberry (+0,58%), um weitere zu nennen. All diese Titel befanden sich auch in den Jahren zuvor im Portfolio. Die Werttreiber waren dabei sehr unterschiedlich gelagert: Entweder kam es nach überzeugenden Zahlen zu Kurssteigerungen (Rolls Royce), außerdem konnte man von Übernahmen profitieren (z.B. Stada) und auch eine Veränderung der Ausschüttungspolitik (Sunrise) sorgten für einen Kurschub. Also ein absoluter Volltreffer, was das Risikomanagement anbelangt: Denn mit genau dieser Diversifikation über unkorrelierte Werttreiber –so wie die zuvor genannten- soll die Abhängigkeit von den Finanzmärkten deutlich reduziert werden und alle kamen 2017 zum Tragen. Es gab natürlich auch Verlustpositionen, die die Performance negativ beeinflussten: DistributionNOW mit (-1,83%) und Schaltbau mit einem negativen Beitrag von 0,77%. Dabei handelt es sich um die einzigen Aktienpositionen mit einem negativen Wertbeitrag größer 0,5%.

Von einem ungewöhnlichen Jahr sprechen die beiden, wenn sie auf die Wertentwicklung der im Fonds gehaltenen Anleihen blicken! Der Grund für diese Aussage ist dem Umstand geschuldet, dass keine der im Kalenderjahr gehaltene Anleihe –und das waren immerhin 40 Titel- einen erwähnenswerten negativen Performancebeitrag beisteuerte. Da hat sich also die Strategie, sich auf prospektrechtliche Sondersituationen zu fokussieren, bezahlt gemacht. Natürlich half auch das förderliche Umfeld, geprägt von sinkenden Risikoauflagen. Die stärksten Werttreiber waren Anleihen, begeben von Finanzinstituten. Verschiedene Portfolio positionen konnten von Rückkaufangeboten und vorzeitigen Kündigungen profitieren. Der Anteil an Anleihen von Finanzinstituten, der im Jahresverlauf eine Gewichtung von knapp 11% im Portfolio ausmachte, ist durch fällig gewordene Anleihen, Rückkäufe sowie Kündigungen auf gerade einmal 2,6% signifikant geschrumpft. Auch letztes Jahr war die Zinssensitivität des Portfolios erwartungsgemäß äußerst gering. Derivate waren in 2017 kein großes Thema und wurden nur für Stillhaltergeschäfte eingesetzt. Verkauft wurden Verkaufsoptionen (Puts) und man vereinnahmte im Gegenzug Stillhalterprämien. Mit dieser Vorgehensweise wurden Aktienkäufe vorbereitet, was insbesondere bei erhöhter Volatilität attraktiv ist. Gleichzeitig muss natürlich die fundamentale Bewertung des Unternehmens günstig sein. Wie fällt also das Fazit aus für 2017?

Unterm Strich sind Marc Profitlich und Nicolas Schmidlin mit dem Ergebnis zufrieden und das können sie auch sein! 2017 kamen auf der Aktienseite sehr viele Werttreiber zum Tragen, größere Kursrückgänge gab es nicht. Durch flankierende Stillhaltergeschäfte wurde ein Teil des Cash-Bestandes rentabel investiert, während die über das Jahr doch eher unüblich hohe Kassequote die Fondsperformance bremste. Allerdings zeigt dies auch, dass Schmidlin und Profitlich den Anlageprozess diszipliniert beibehalten und nicht auf Teufel komm raus nach Rendite gieren. Eine Korrektur im Anleihebereich ist im Hinblick auf die historisch niedrigen Spreads bei Hochzinsanleihen mittlerweile nur noch eine Frage der Zeit und dann schlägt wieder die Stunde der Schnäppchenjäger aus Köln. Mit Blick nach vorne erwarten die zwei Herren, dass das überaus erfreuliche Ergebnis der Anleihen in der Form dieses Jahr kaum wiederholbar sein wird. Ansonsten sucht man irgendwelche Marktprognosen im Hause Profitlich/ Schmidlin vergeblich, doch das hat einen nachvollziehbaren Grund, hier zunächst anhand der Anleiheinvestitionen erläutert: Um komplexe Sondersituationen in verschiedenen Bereichen aufzudecken ist ein gründliches Durchforsten etlicher Prospekte natürlich um einiges zielführender, als umfassende Makro-Daten auszuwerten. Und auf der Aktienseite werden unterbewertete Unternehmen mit einem klugen und verständlichen Geschäftsmodell gesucht und ob der DAX bei 13.000 oder 15.000 Punkten notiert spielt dabei keine Rolle, solange die Unternehmenszahlen überzeugen. Das ausgewogene Portfolio besteht derzeit aus etwa 51% Aktien, 28% Anleihen sowie einer Kassequote in Höhe von ca. 21%. Mit einer Volatilität von 6,86%, einer Rendite von 5,90% p.a. und einem Sharpe Ratio von 0,84 über einen Zeitraum von 3 Jahren ist der Fonds weiter absolut im Soll und sollte sein Volumen von derzeit knapp 208 Millionen Euro (über alle Tranchen) weiter steigern können. Spätestens Anfang 2019 werden wir berichten, wie es Profitlich und Schmidlin im Börsenjahr 2018 ergangen ist und ob sie die richtigen Werttreiber identifiziert, genügend Prospektseiten gewälzt und die richtigen Schlüsse daraus gezogen haben. Themenwechsel:

Es gibt einen Sektor, der schon seit geraumer Zeit den Investoren und Fondsmanagern einiges an Geduld abverlangt und in dem die Entwicklungen vieler Titel mit den zugrundeliegenden Fundamentaldaten nur noch wenig zu tun haben! Oder anders ausgedrückt: „*Seit etwa 2,5 Jahren sehen wir in einzelnen Healthcare-Subsektoren nicht mal mehr einen irrationalen Markt, vielmehr regiert da nur noch der Wahnsinn*“, wie es Fondsmanager Thilo Rohrhirsch mit deutlichen Worten auf den Punkt bringt. Er ist hauptverantwortlich für den **ACEVO GLOBAL HEALTHCARE ABSOLUTE RETURN UI** (WKN A11 11D). Die Strategie haben wir in früheren Ausgaben bereits im Detail näher vorgestellt, daher ein kurzer Überblick: Der Fonds strebt keine fixe Subsektoren- oder Regionenquote an, verfolgt also keinen Top-Down-Ansatz, die Gewichte innerhalb der Branchen bzw. Länder resultieren aus der Bottom-Up-Analyse und der bewertungsorientierten Titelauswahl. Was den Fonds von anderen grundsätzlich unterscheidet ist vor allem sein Absolute Return-Ansatz, er kann also sowohl long, als auch short investieren. Seit mindestens 2,5 Jahren hat es ganz den Anschein, dass der Markt den Healthcare-Sektor schon fast als eine Art Giftcocktail ansieht, von dem man lieber die Finger lässt. Da gibt es immer wieder politische Störfeuer und Stimmungsmache (u.a. durch Frau Clinton, nun Herr Trump), die in einer völlig überzogenen Angst vor weiterer Regulierung münden und dies in Summe zu einem überaus negativen Sentiment führt. Und davon hat sich der Sektor bis heute kaum erholt. Hinzu kommt ein Umfeld, das die letzten Jahre massiv Momentum-getrieben war: Teure Aktien wurden immer teurer und preiswerte Titel immer preiswerter! Und durch computergestützte Handelsmodelle forciert können solche Trends durchaus länger anhalten, als man glaubt. Für einen Value-Ansatz wie der des Fonds sind das natürlich suboptimale Rahmenbedingungen. Nun aber genug negative Aspekte beleuchtet, denn es gibt einige Gründe, warum der Healthcare-Sektor in ein breit diversifiziertes Portfolio gehört:

Die langfristigen Wachstums- und Werttreiber (Demografie, Wachstumspotenzial der Schwellenländer) und deutliche Bewertungsdiskrepanz gegenüber dem breiten Aktienmarkt sprechen für ein Investment! Außerdem ist die Stimmung so schlecht, wie sie Thilo Rohrhirsch in seiner Laufbahn (über 20 Jahre) noch nicht erlebt hat. Im Umkehrschluss bedeutet dies, dass der nächste Umschwung positive Vorzeichen tragen muss. Ein positives Vorzeichen konnte der 28 Mio. Euro große Fonds in 2017 erzielen und schloss letztes Jahr mit einem Plus von 7% ab und damit signifikant besser als die Healthcare-Fonds der großen deutschen Asset Manager. Für dieses Jahresergebnis sorgten vor allem die Subsektoren Medizintechnik und Biotechnologie, während Specialty Pharma und Generika eine noch stärkere Performance ausbremsten. Das hauseigene ACAD-Modell (siehe Ausgabe 21/ 2014) berechnet für das gesamte gescreente Titeluniversum ein Potenzial von aktuell +23% und bei den im Portfolio verwahrten Positionen sogar ein Upside von +49%. Aber nicht nur das Modell wirft solch beeindruckende Zahlen auf, auch von dritter Seite (Großbanken, große Brokeradressen) wird dies bestätigt: Für viele Experten besteht beispielsweise für Specialty-Pharma-Werte ein Nachholbedarf von +40% im Durchschnitt. In den 20 Jahren bis zum Jahr 2015 hat der Healthcare-Sektor den breiten Markt deutlich outperformt und es sollte mit dem Teufel zugehen, wenn sich dies auf lange Sicht ändert. Wenn das alles keine nachvollziehbaren und einleuchtenden Argumente für den Sektor sind!? Es scheint nur eine Frage der Zeit, bis sich der Markt wieder auf die Fakten konzentriert und das derzeitige Umfeld, von Rohrhirsch als „handfeste Depression“ trefflich beschrieben, endlich geheilt wird und dem Fonds damit einen kräftigen Rückenwind verleiht. Weiter zu einer Neuvorstellung:

Wir glauben, dass es wichtig ist, dass sich ein Fondsmanager seiner Stärken und Schwächen im Klaren ist. Sind Sie sich dessen bewusst und wissen womit Sie Mehrwert erzielen können bzw. von was Sie besser die Finger lassen?

Manfred Gridl: *Basierend auf unserer Erfahrung und unseren Anlageerfolgen der letzten Jahre sehen wir unsere Stärken in den Bereichen der taktischen Asset Allokation, im Management eines breiten Spektrums von Rentenanlagen sowie in der Aktienselektion von größeren Unternehmen. Bei der Analyse von sogenannten Small- und Micro-Caps und Emerging Markets-Aktien haben wir wenig Erfahrung. Anlagen in diesen Segmenten werden wir im Rahmen unserer zehnpromzentigen Quote für Drittfonds über ETFs umsetzen.*

Sie haben aufgrund Ihres Backgrounds sicher einen guten Marktüberblick über verschiedene Absolute Return Konzepte. Wie würden Sie ihre Strategie inhaltlich von vergleichbaren Fonds der Kategorie abgrenzen?

Manfred Gridl: *Der Fonds strebt als Anlageziel die Erwirtschaftung einer angemessenen Wertsteigerung des eingesetzten Kapitals bei gleichzeitig attraktiven laufenden Ausschüttungen mit einer geringen Abhängigkeit von der Wertentwicklung traditioneller Anlagekategorien an. Dabei hat der Fonds das Ziel, mittelfristig eine Mindestrendite von Euribor (3 Monate) +3,00% zu erwirtschaften. Die angestrebte Zielvolatilität liegt während normaler Marktphasen zwischen 4% und 8%. Im Unterschied zu vielen Produkten im Markt wird bei dem Fonds bewusst auf starres, vordefiniertes Volatilitätslimit verzichtet, da die Erfahrungen gezeigt haben, dass solche Konzepte in der Vergangenheit oftmals „handlungsunfähig“ waren, nachdem es zu ausgeprägten Korrekturen an den Finanzmärkten gekommen war. Solche Situationen bieten aber oft gute mittel- und langfristige Einstiegschancen.*

Fazit: Der **GRIDL GLOBAL MACRO UI FONDS** ist wenige Wochen alt und wenige Millionen EUR groß. Ein Urteil zur Performance ist daher unsinnig. Die beiden ehemaligen Banker und Vermögensverwalter haben sich gut auf dieses Projekt vorbereitet und starten mutig ohne die Rückendeckung großer Geldgeber. Wir drücken die Daumen! Unter www.gridl-asset-management.de erfahren unsere Leser mehr.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

„Unser Leben ist viel schwerer als das unserer Vorfahren, weil wir uns so viele Dinge anschaffen müssen, die uns das Leben erleichtern.“



Volker Schilling Robert Habatsch Michael Bohn

Gabriel Laub

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! **In Auftrag gegeben durch die Greiff capital management AG, Investmentmanager und Analyst für fondsbasierte Anlagestrategien, verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Volker Schilling, Vorstand; Robert Habatsch, Vorstand;** Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Arno Ruesch, Walter Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 24,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen.

Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahe stehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Bei den analysierten Wertpapieren oder derivativen Produkten handelt es sich um Anlagen mit überdurchschnittlichem Risiko. Insbesondere bei Optionsscheinen oder Auslandsaktien besteht das Risiko eines Totalverlustes. Eigenverantwortliche Anlageentscheidungen im Wertpapiergeschäft darf der Anleger deshalb nur bei eingehender Kenntnis der Materie in Erwägung ziehen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff capital management AG der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.